



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

HORIZONTE *Handout*

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

Dezember | 2020

Horizonte Handout - Kapitalmarktausblick

Wichtige Hinweise



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekt, aktueller Jahres und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des -jeweiligen- Fonds zu entnehmen sind. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten die Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts „berenberg“ unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider.

Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen.

Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 27. November 2020



Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt Aktien im Übergewicht. Zyklischere Ausrichtung für die kommenden Monate	4
02	Volkswirtschaft Leichter Rücksetzer im vierten Quartal. Positiver Ausblick für 2021	9
03	Aktien Anlegerstimmung hat sich deutlich aufgehellt	14
04	Anleihen Auf der Jagd nach Kreditrisiken	20
05	Rohstoffe Rotation aus Gold in Risikoanlagen. Positive Impfstoff-News beflügeln Ölpreis	26
06	Währungen Euro/US-Dollar nach US-Wahl stabilisiert. Das Pfund profitiert von Fortschritten bei Brexit-Gesprächen	29

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

01

Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt



Kapitalmarkt kompakt

Rückblick



Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen

Gesamtrendite der Anlageklassen in den letzten 4 Wochen, seit Jahresanfang und über 5 Jahre (% , EUR)

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (28.10.20 - 25.11.20)	■ YTD (31.12.19 - 25.11.20)	25.11.19	25.11.18	25.11.17	25.11.16	25.11.15
Brent	-39,6	19,0	-36,8	19,1	4,2	11,0	-14,0
Euro Stoxx 50	-4,4	18,6	-3,3	21,5	-10,1	20,4	-9,3
DAX	0,3	15,0	0,3	18,3	-14,3	22,1	-4,2
S&P 500	9,6	7,7	9,0	25,1	8,5	6,5	8,6
Aktien Japan	8,1	3,1	2,6	15,2	-3,5	11,8	2,1
Aktien Emerging Markets	7,2	5,0	9,2	14,9	-9,5	22,5	5,1
EM-Staatsanleihen (hart)	1,8	5,2	6,4	12,4	-2,6	9,5	6,9
EUR Unternehmensanleihen	1,0	2,6	2,6	6,4	-1,7	3,2	3,3
EUR Staatsanleihen	0,2	2,1	1,7	4,7	-1,1	1,5	0,6
Eonia	0,0	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
USD/EUR-Wechselkurs	-5,9	-1,4	-7,6	3,0	5,3	-11,2	0,3
Gold	-5,1	12,1	14,8	22,5	-0,1	-3,3	10,8

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; DAX: DAX TR; Topix: Topix TR (japanische Aktien); Aktien Emerging Markets: MSCI EM NR
 EUR Staatsanleihen: IBOXX Euro Eurozone Sovereign 1-10 TR; EUR Unternehmensanleihen: IBOXX Euro Corporates Overall TR;
 EM-Staatsanl. (hart): Barcl. EM Hard Currency Agg Govt Related TR; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR;
 Eonia: Eonia Capitalization Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR. Alle Performance-Zahlen in EUR gerechnet.

Quellen: Bloomberg, Berenberg

Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

Zeitraum: 25.11.2015 – 25.11.2020

Kapitalmarkt kompakt

Ausblick nach Anlageklassen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft



- Konjunktur: Der Wiederaufschwung wird durch zweite Infektionswelle unterbrochen. Geringerer Rückschlag als im Frühjahr.
- Die Regierungen und Notenbanken unterstützen weiter mit allen Mitteln das konjunkturelle Comeback.
- Die geld- und fiskalpolitische Unterstützung und die Impfstoff-Nachrichten sprechen für einen kräftigen Aufschwung ab 2021.

Aktien



- Marktfreundlicher US-Wahlausgang und erfreuliche Impfstoff-News haben zu einem deutlichen Anstieg der Aktienmärkte geführt.
- Markt scheint durch aktuelle Wachstumsdelle hindurch zu schauen und auf eine synchrone Konjunkturerholung zu setzen.
- Aufwärtspotenzial nach der starken November-Performance und wegen der neuen US-Infektionswelle vorerst eher beschränkt.

Anleihen



- Erfolge bei der Impfstoffentwicklung lassen die Nachfrage nach Staatsanleihen sinken. Renditen dürften ansteigen.
- Hochzinsanleihen konnten deutlich von der gestiegenen Risikobereitschaft der Anleger profitieren. Jagd nach Rendite hält an.
- Wir gewichten Anleihen unter und fokussieren uns auf Kreditrisiken bei kürzerer Duration.

Alternative Investments / Rohstoffe



- Gold litt unter Rotation in Risikoanlagen. Schwächerer US-Dollar dürfte Schmucknachfrage in Schwellenländern ankurbeln.
- Positive Impfstoff-News beflügelten den Ölpreis. Erwartungen an OPEC+ Sitzung sind hoch.
- Industriemetalle setzten ihre Rally fort. Fundamentaldaten scheinen eingepreist. Green Deals geben langfristig Rückenwind.

Währungen



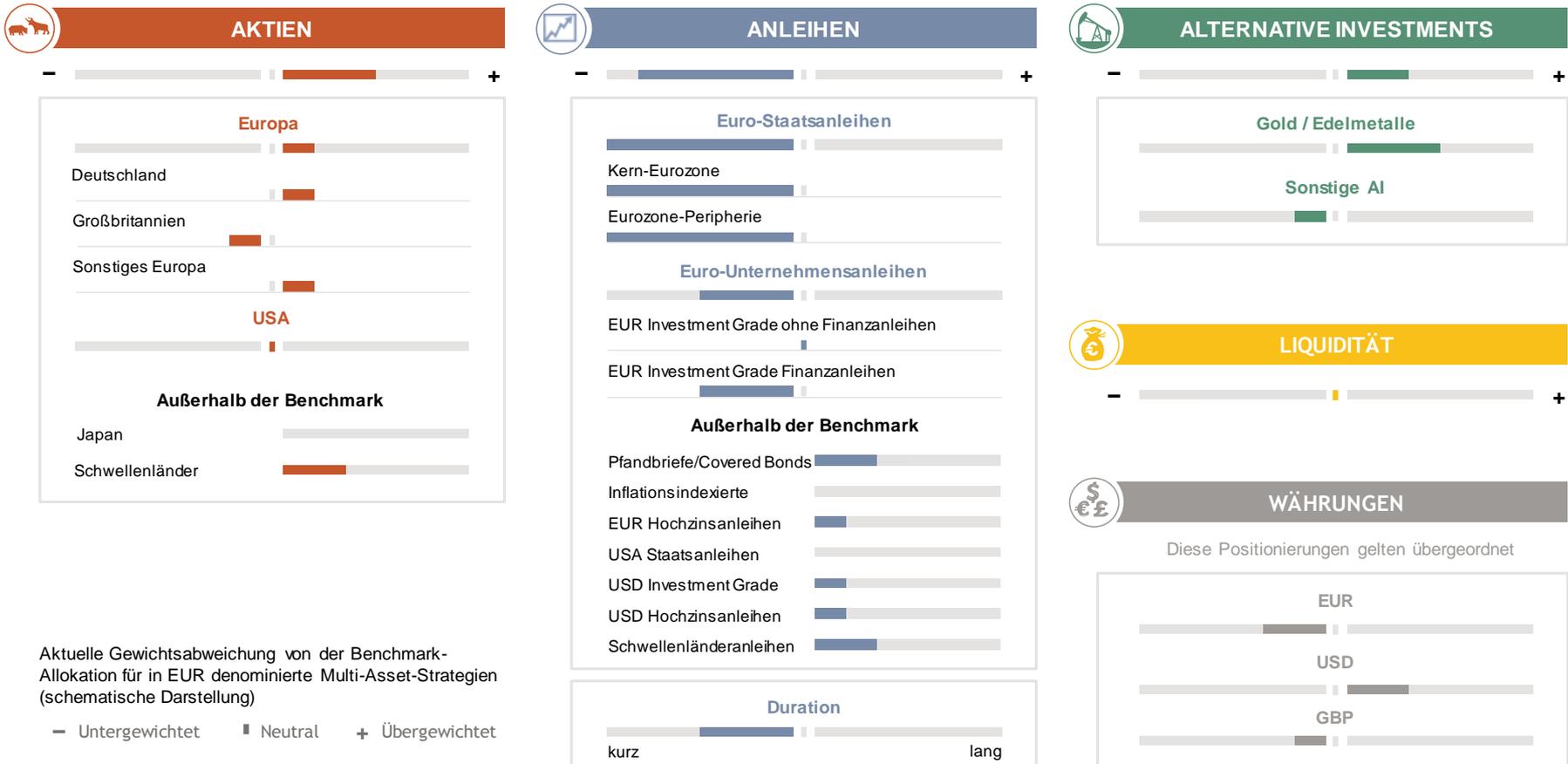
- Im Umfeld der US-Präsidentschaftswahl kam es zu kräftigen Kursausschlägen. EUR/USD ist jetzt aber wieder stabilisiert.
- Brexit-Anschlussabkommen: Aussicht auf einen „Deal“ haben das Britische Pfund gestärkt.
- Nach Wahlsieg von Joe Biden weicht Unsicherheit aus dem Markt, der Schweizer Franken gibt entsprechend ab.

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Aktuelle Positionierung in den Anlageklassen



Portfoliositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



Aktuelle Gewichtsabweichung von der Benchmark-Allokation für in EUR denominierte Multi-Asset-Strategien (schematische Darstellung)

Quelle: Berenberg

Darstellung per 25.11.2020

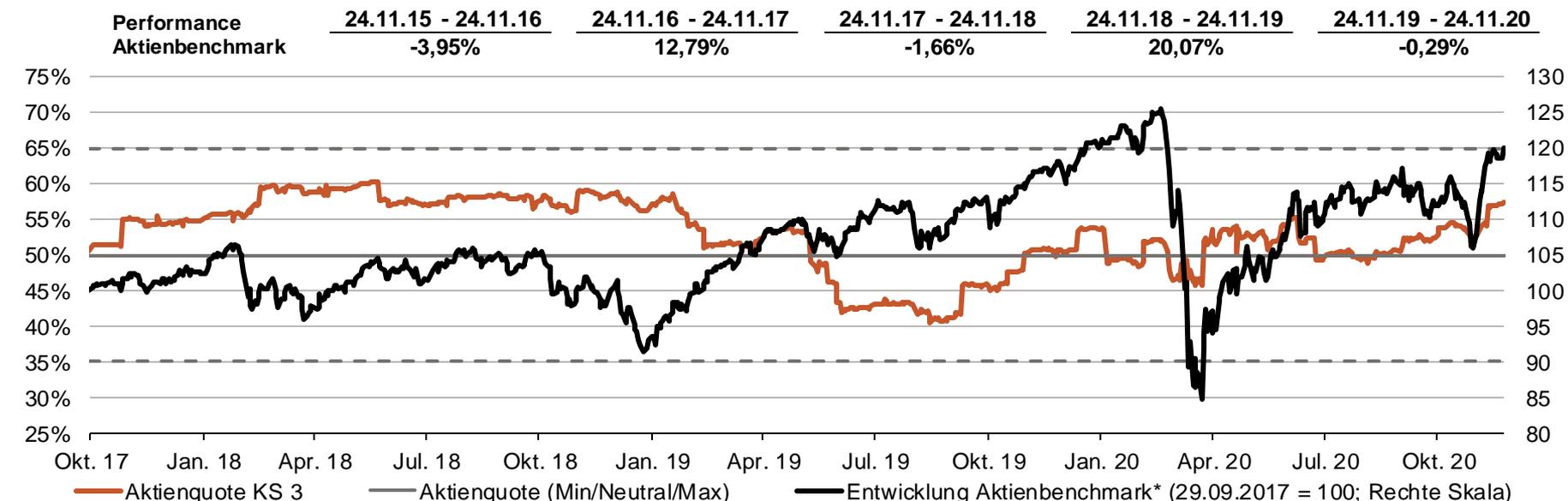
Berenberg Asset-Allokation kompakt

Rückblick für die Kernstrategie 3



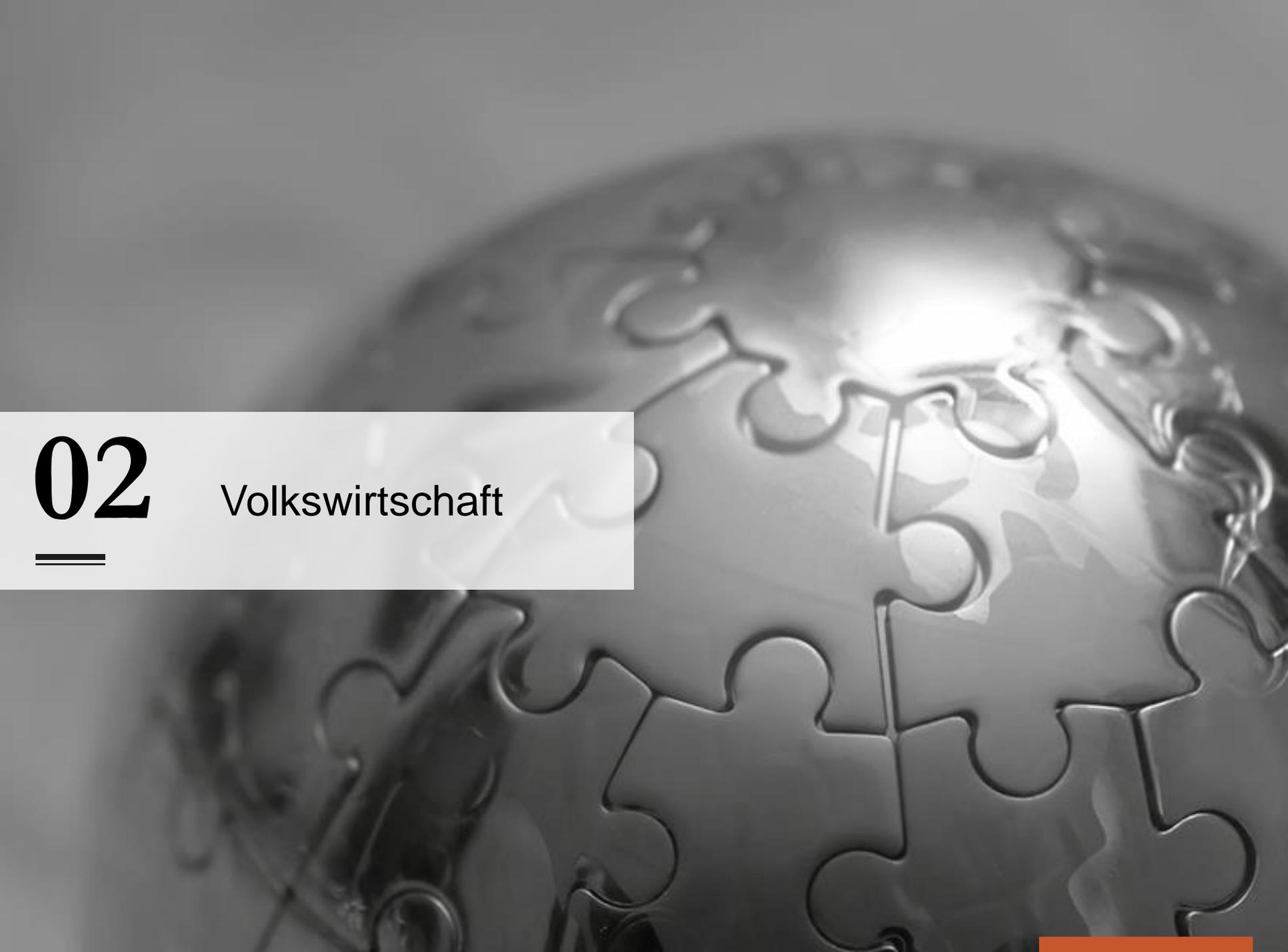
BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage



Quellen: SimCorp, Bloomberg, Berenberg *„Aktienbenchmark“ setzt sich aus 70% STOXX Europe NR Index und 30% S&P 500 NR Index zusammen. Zeitraum: 24.11.2015 – 24.11.2020
Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

- Zu Beginn der Corona-Krise waren wir bei Aktien nahe der strategischen Allokation positioniert. Bereits vor Ende März ergriffen in der Krise selektiv Chancen. Von der leichten Übergewichtung bei Aktien haben wir in den Folgemonaten merklich profitiert. Ab Juni positionierten wir uns neutral für einen von uns erwarteten zähen Sommer.
- Seit September haben unsere Aktienquote wieder sukzessive hochgefahren, um von der weiteren Konjunkturerholung und Fortschritten in der Impfstoff-Entwicklung zu profitieren, mit weiteren Schritte im November. Im Gegenzug haben wir sichere Anlagen wie beispielsweise US-Treasuries reduziert. Innerhalb von Aktien haben wir uns zyklischer positioniert, um an der Rotation von Covid-Gewinnern zu Covid-Verlierern zu partizipieren. Wichtige Bausteine sind neue Positionen in Small Caps, China sowie die starke Reduzierung des Untergewichts in Großbritannien. Neben des relativ hohen Value-Gewichts erscheint die Region auch wegen der gestiegenen Wahrscheinlichkeit eines Brexit-Anschlussabkommen und der starken Untergewichtung vieler Anleger zunehmend attraktiv.



02

Volkswirtschaft



Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

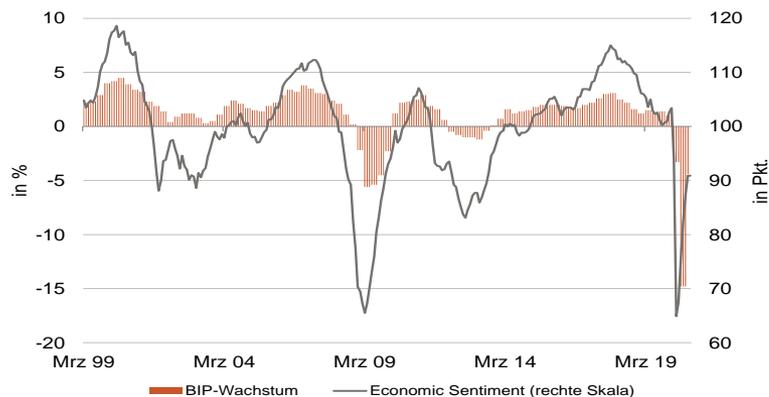


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Lenken Polen und Ungarn ein?

- Wie erwartet haben Polen und Ungarn auf dem virtuellen EU-Gipfel von ihrem Vetorecht Gebrauch gemacht und damit die Finalisierung des 1,8 Bio. Euro schweren Fiskalpakets vorerst gestoppt.
- Doch für Polen und Ungarn steht viel auf dem Spiel. Hochrangige Vertreter der Länder haben deshalb grundsätzlich Kompromissbereitschaft signalisiert. Die Konflikte könnten sich zwar noch bis ins Frühjahr 2021 ziehen. Da die anderen 25 EU-Mitgliedsstaaten eine stärkere Verhandlungsposition und sowohl Polen als auch Ungarn mehr zu verlieren als zu gewinnen haben, ist eine „just-in-time“ Lösung immer noch möglich.

Eurozone BIP-Wachstum und Economic Sentiment



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission

Zeitraum: 31.03.1999 – 31.10.2020

Inflationsaussichten erhöhen Druck auf die EZB

- Trotz des rekordverdächtigen Wiederaufschwungs im Sommer bleibt der Inflationsdruck im Oktober äußerst verhalten und das bevor die größeren europäischen Länder wieder einschneidende Restriktionen verhängt haben. Die härter als erwartet ausfallenden Einschnitte verstärken die preisdämpfenden Effekte. Dies dürfte die EZB dazu bewegen, ihre kurzfristigen Inflationsprognosen nach unten anzupassen und am 10.12.2020 geldpolitisch entsprechende Akzente zu setzen.
- Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir eine Inflation von 0,2 %.

Eurozone Inflation



Quelle: Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.10.2020

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

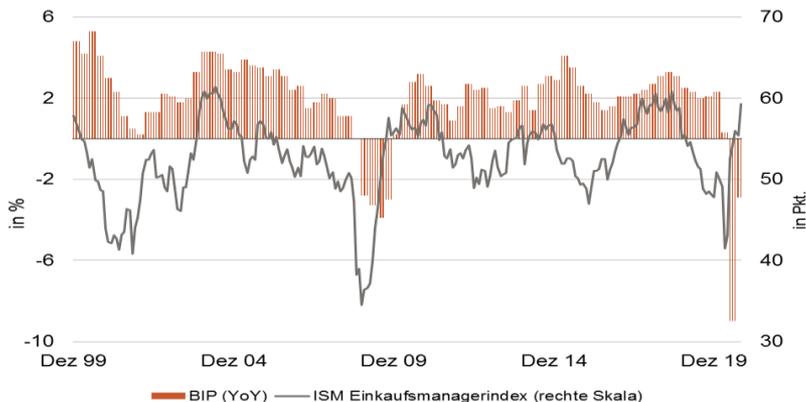


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Starkes Momentum im Immobiliensektor

- Die Zahl der Baubeginne legt im Oktober ggü. Vormonat um 4,9 % auf annualisiert 1,53 Mio. zu (September: 1,46 Mio.). Im Vorjahresvergleich ergibt sich damit ein Plus von 15 %. Die rollierende Summe der Baubeginne der vergangenen zwölf Monate befindet sich auf einem 13-Jahreshoch und reflektiert den starken Anstieg von Hausbauten zwischen Ende 2019 und Anfang 2020 sowie die V-förmige Erholung nach dem scharfen Einschnitt im April.
- Die Industrieproduktion legt im Oktober ggü. Vormonat um 1,1 % zu und liegt damit nunmehr 5,6 % unterhalb ihres Vorkrisenwertes.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



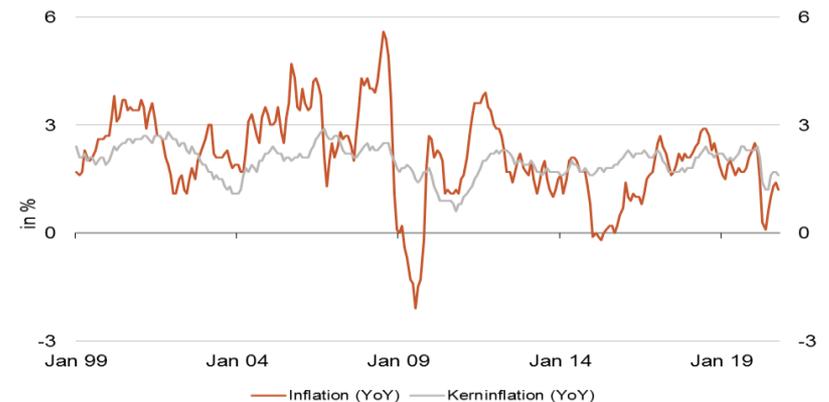
Quellen: BEA, ISM

Zeitraum: 31.12.1998 – 31.10.2020

Inflation im Oktober leicht rückläufig

- Bis September gab es einen Trend moderat steigender Inflationsraten. Im Vergleich zum Vormonat legen die Preise um +0,2 % zu. Im Vorjahresvergleich stieg die Inflation auf +1,4 % an (August: +1,3 %).
- Im Oktober bleibt die Inflation auf Monatssicht unverändert, auf Jahressicht geht sie daher auf 1,2 % zurück und bricht somit den vorangegangenen Trend. Es ist zu beachten, dass die Inflationsrate damit mehr als einen Prozentpunkt unterhalb des im Februar erreichten Vorkrisenniveaus von +2,3 % zurückliegt.

USA Inflation



Quelle: BLS

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.10.2020

China

Konjunktur- und Preisentwicklung

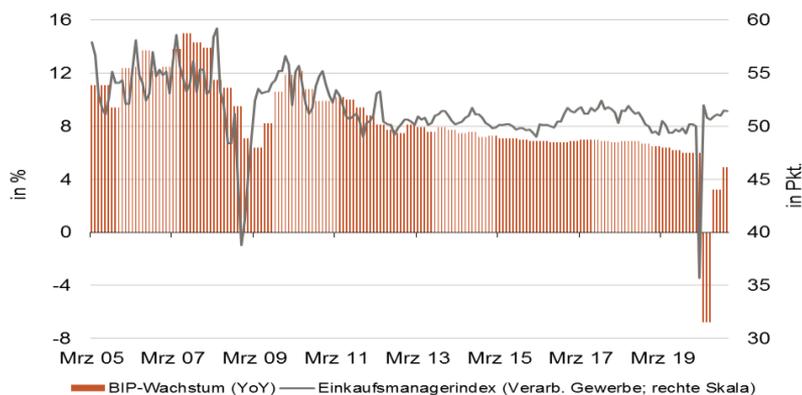


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Impulse aus der Industrie stützen Erholung

- Der positive Datenfluss reißt nicht ab: Die Industrieproduktion Chinas verzeichnet im Oktober ggü. Vorjahr ein Plus von 6,9 %.
- Auch der Außenhandel setzte Akzente: Chinas Exportvolumen kann im Oktober im Vorjahresvergleich um 11,4 % zulegen. Mit einem Plus von 4,7 % konnten auch die Importe auf Jahresbasis einen robusten Anstieg verzeichnen. Chinas Erholungskurs setzt sich insgesamt fort.
- Auf Jahressicht dürfte das chinesische BIP offiziell um 2,7 % zulegen, gefolgt von 9,0 % in 2021.

China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



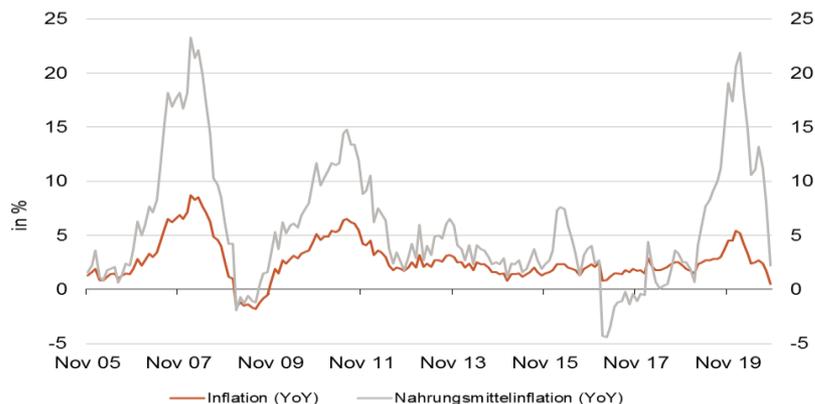
Quellen: NBS, CFLB

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.10.2020

Preisaufrtrieb lässt deutlich nach

- Nachdem die Inflation im April noch bei +3,3 % lag (Vorjahresvergleich), nahm sie in den letzten Monaten sukzessive weiter ab. Im August lag sie bereits bei „nur“ noch +2,4 %. Auf den deutlichen Preisdämpfer im September folgt ein weiterer im Oktober: Die Inflation geht ggü. Vorjahr erheblich auf gerade einmal 0,5 % zurück.
- Für das Gesamtjahr 2020 prognostizieren wir eine Inflationsrate von 2,6 %. Im folgenden Jahr erwarten wir einen Rückgang auf gut 1,4 %.

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS

Zeitraum: 30.11.2005 – 31.10.2020

Prognosen

Wichtigste Einschätzungen im Überblick

BIP-Wachstum (in %)

Inflation (in %)

	BIP-Wachstum (in %)						Inflation (in %)					
	2019		2020		2021		2019		2020		2021	
		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**
USA	2,2	2,3	-3,5	-3,6	3,9	3,8	1,8	1,8	1,2	1,2	1,8	1,9
Eurozone	1,3	1,2	-7,4	-7,3	5,0	4,7	1,2	1,2	0,2	0,3	0,8	0,9
Deutschland	0,6	0,6	-5,5	-5,7	4,3	3,8	1,4	1,4	0,4	0,5	1,3	1,3
Frankreich	1,5	1,3	-9,5	-9,4	6,7	6,0	1,3	1,1	0,4	0,5	0,8	0,8
Italien	0,3	0,2	-9,1	-9,0	6,0	5,4	0,6	0,6	-0,2	-0,2	0,5	0,4
Spanien	2,0	2,0	-12,0	-11,7	7,1	6,0	0,8	0,8	-0,4	-0,3	0,6	0,6
Großbritannien	1,3	1,3	-11,9	-11,0	6,5	5,4	1,8	1,8	0,9	0,9	1,2	1,4
Japan	0,7	0,9	-5,3	-5,3	3,2	2,5	0,5	0,5	0,1	0,0	0,3	0,1
China	6,2	6,1	2,7	2,0	9,0	8,1	2,9	2,9	2,6	2,7	1,4	2,2
Welt*	2,3	3,0	-3,3	-3,9	4,0	5,2	-	3,0	-	2,2	-	2,6

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 25.11.2020

* Zu tatsächlichen Wechselkursen, nicht nach Kaufkraftparität (KKP). KKP würde den schnell wachsenden Schwellenländern mehr Gewicht beimessen.

** Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens

03

Aktien



Marktentwicklung

Aktienmärkte steigen deutlich im November

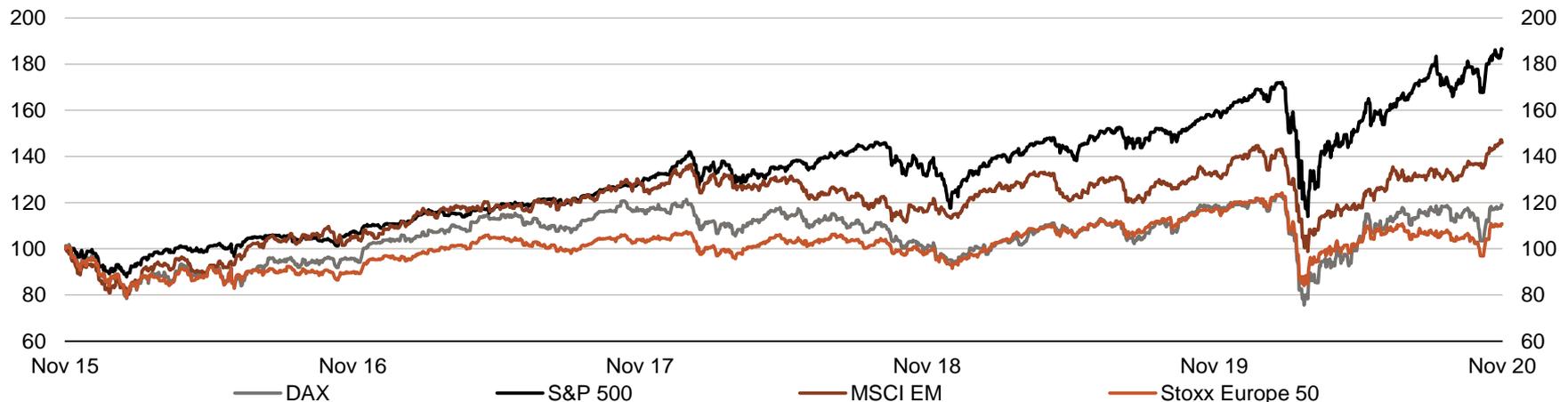


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Marktfreundlicher US-Wahlausgang und erfreuliche Impfstoff-News haben die Anlegerstimmung deutlich aufgeheitert

- Die Optimisten haben die Oberhand am Aktienmarkt gewonnen. Ein marktfreundlicher US-Wahlausgang, erfreuliche Impfstoff-News und bereitstehende Zentralbanken haben die Anlegerstimmung deutlich aufgeheitert und zu einer Rotation von Covid-Gewinnern (Tech, Gold, sichere Staatsanleihen) zu Covid-Verlierern (Value-Sektoren, zyklische Rohstoffe) geführt. Aktienfonds haben zuletzt mit mehr als 89 Mrd. USD den größten jemals gemessenen Zufluss über drei Wochen verzeichnet
- Der Markt scheint durch die aktuell zu erwartende Wachstumsdelle hindurch zu schauen und sich auf eine synchrone Konjunkturerholung nächstes Jahr zu fokussieren. Noch immer sind 4,3 Bio. USD in US-Geldmarktfonds geparkt.
- Damit der Markt jedoch kurzfristig weiter steigen kann, müsste die Volatilität sinken ($VIX < 20$). Dann würden auch systematische Strategien vermehrt Aktien nachfragen. Ansonsten ist das Aufwärtspotenzial nach der starken November-Performance und angesichts der neuen Infektionswelle in den USA vorerst eher beschränkt.

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung skaliert auf 100

Zeitraum: 25.11.2015–25.11.2020

Unternehmensgewinne

Analysten werden optimistischer



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

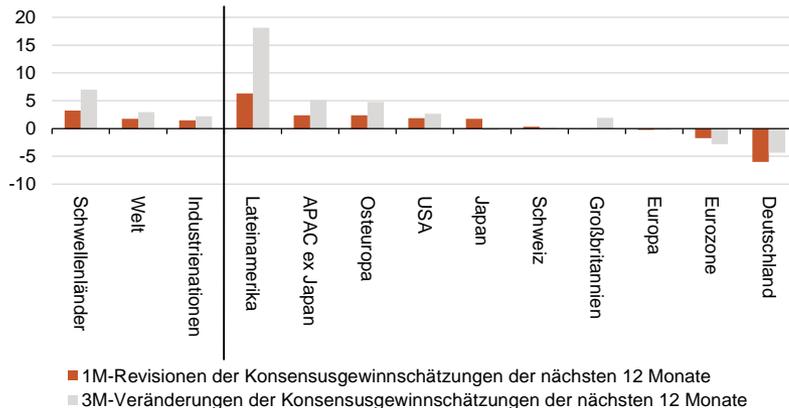
Positives Bild bei den Gewinnrevisionen

- Die positive Q3-Berichtsaison sowie die nahende Zulassung eines Covid-Impfstoffs haben zu höheren Gewinnschätzungen für die meisten Regionen geführt.
- Osteuropa und Lateinamerika profitierten dabei auch von gestiegenen Rohstoffpreisen.
- Die Gewinnschätzungen für die deutschen Unternehmen wurden hingegen im Zuge des erneuten Teil-Lockdowns nach unten angepasst.

US-Gewinne: Erreichung Vor-Corona-Niveaus Ende 2021

- Nächstes Jahr können sich die meisten Unternehmen auf einen ordentlichen Gewinnanstieg freuen. Die Analysten rechnen damit, dass die Gewinne für die Schwellenländer um mehr als 30% und für die Industrienationen um mehr als 20% steigen werden.
- Die US-Unternehmen dürften im Aggregat Ende 2021 wieder das Gewinnniveau von Ende 2019 erreichen oder sogar übertreffen – laut Konsensus.

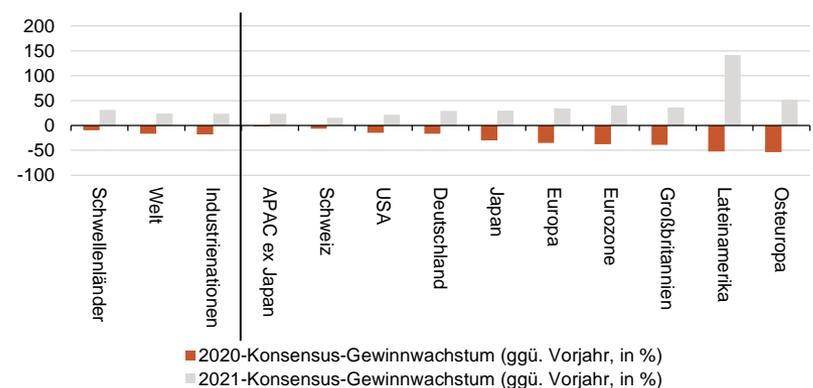
Schwellenländern mit positiven Gewinnrevisionen



Quelle: Factset

Stand: 25.11.2020

Konsens erwartet markante Gewinnerholung in 2021



Quelle: Factset

Stand: 25.11.2020

Sentiment & Positionierung

Optimismus der Marktteilnehmer nimmt zu



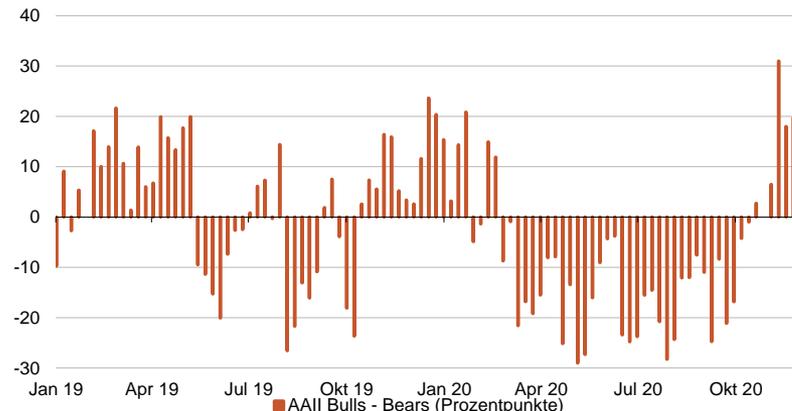
US-Anleger seit sechs Wochen optimistischer

- Die Bullen unter den US-Privatanlegern sind nach wie vor in der Mehrheit, im Vergleich zur Vorwoche haben sie sogar weiter zugenommen – wenig überraschend angesichts der starken Aktienmarktpformance im November.
- Die Optimisten sind nun die sechste Woche in Folge nicht mehr in der Minderheit. Alles in allem, ist die Anlegerstimmung entsprechend deutlich optimistischer. 47% der befragten Anleger erwarten steigende US-Aktienkurse auf Sicht von sechs Monaten, 27% rechnen mit fallenden Kursen.

Nach wie vor ein heterogenes Performancebild in 2020

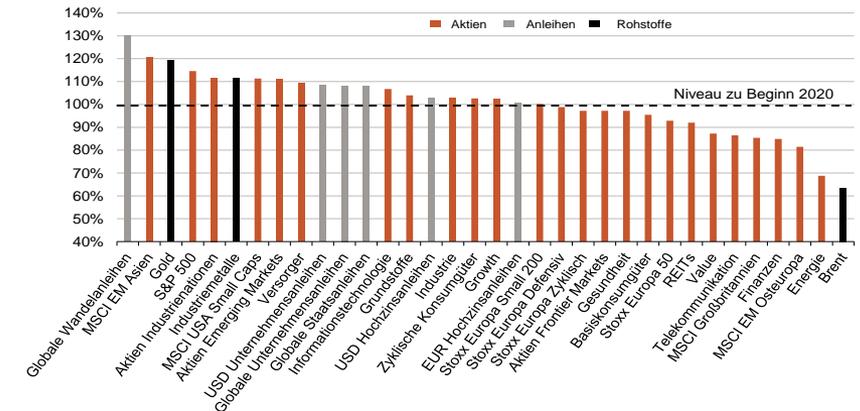
- Viele Anlageklassen haben das Preisniveau zu Beginn von 2020 bereits überschritten - trotz der Covid-19-Krise. Andere Anlageklassen bieten jedoch starkes Aufholpotenzial, sollte sich die Konjunktur 2021 kräftig erholen.
- Britische Aktien dürften zu diesen Kandidaten gehören, denn das deutliche Untergewicht vieler Investoren dürfte sich nach dem Ende des Brexit-Dramas zumindest etwas schließen. Eine positive Brexit-Einigung dürfte sogar ein Katalysator für eine Aufholrallye sein.

Anlegerstimmung nun optimistischer



Quelle: Bloomberg, Berenberg Zeitraum: 01.01.2019 – 26.11.2020

Einige Anlagen mit Aufholpotenzial



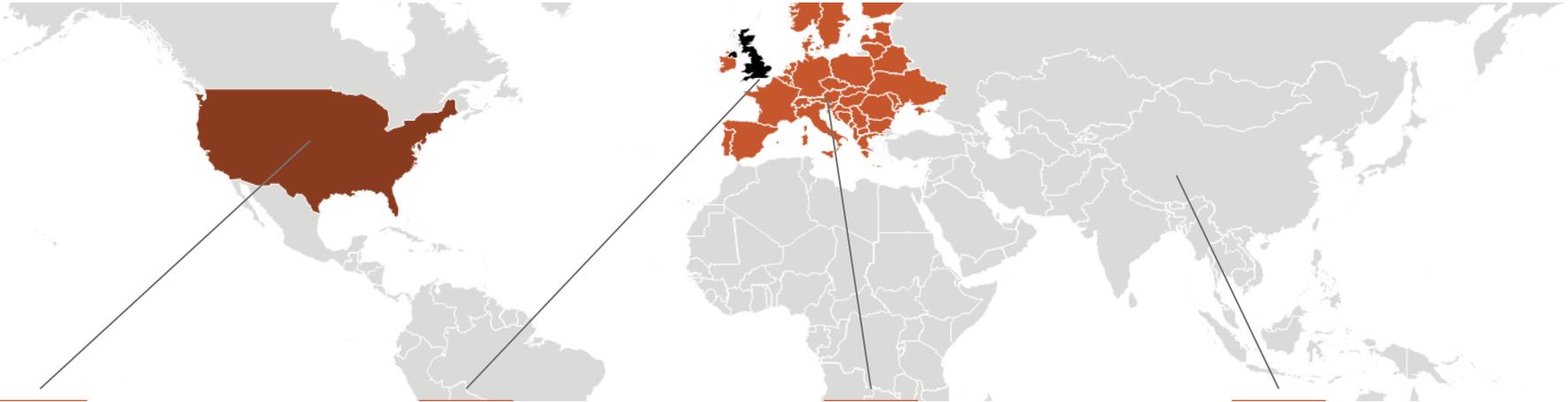
Sektoren und Stile basieren auf dem MSCI Europe. Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen Zeitraum: 30.12.2019 – 25.11.2020

Aktien Allokation

Untergewicht in britischen Aktien deutlich reduziert


BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590



USA

Neutral

- Wir haben US-Aktien in unserem Portfolio weiterhin neutral gewichtet. Wir haben jedoch zuletzt US Small Caps allokiert, um uns zyklischer auszurichten und stärker an der wahrscheinlichen Konjunkturerholung in den USA zu partizipieren.

Großbritannien

Untergewichten

- Gestiegene Wahrscheinlichkeit eines Brexit-Deals, deutliche Konjunkturbelebung im nächsten Jahr, relativ günstige Bewertungen im regionalen Kontext sowie ein massives Untergewicht des Investment-Konsensus sprechen dafür, dass man alleine aus Risikomanagementgesichtspunkten sich kein starkes GB-Untergewicht mehr leisten sollte. Wir haben unser GB-Untergewicht, was sich über die letzten Jahre ausgezahlt hat, deutlich reduziert.

Europa ex. UK

Übergewichten

- Eine synchrone weltweite Konjunkturerholung nächstes Jahr, nach der Corona-Rezession dieses Jahr, dürfte insbesondere exportabhängigen europäischen Unternehmen zugute kommen.
- Die beschlossenen Fiskalpakete sowie die Geldpolitik der EZB dürften zudem unterstützen.

Schwellenländer

Übergewichten

- Schwellenländer-Aktien dürften einer der Hauptprofiteure einer Erholung der Weltkonjunktur sein.
- Insbesondere für chinesische Aktien sind wir positiv gestimmt. Chinesische Unternehmen dürften von der wieder florierenden heimischen Wirtschaft und dem kürzlich beschlossenen asiatisch-pazifischen Handelsabkommen profitieren.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Indizes

Indexprognosen	Aktuell			Ø*
	25.11.2020	30.06.2021	31.12.2021	in 12 Monaten
S&P 500	3.630	3.600	3.700	3.902
DAX	13.290	13.800	14.200	14.812
Euro Stoxx 50	3.512	3.500	3.650	3.715
MSCI Großbritannien	1.797	1.800	1.850	1.982
Indexpotenzial (in %)				
S&P 500	-	-0,8	1,9	7,5
DAX	-	3,8	6,8	11,5
Euro Stoxx 50	-	-0,3	3,9	5,8
MSCI Großbritannien	-	0,2	3,0	10,3

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 25.11.2020

*Durchschnitt basierend auf Bottom-Up Schätzungen

Marktentwicklung

Zinsen und Renditen

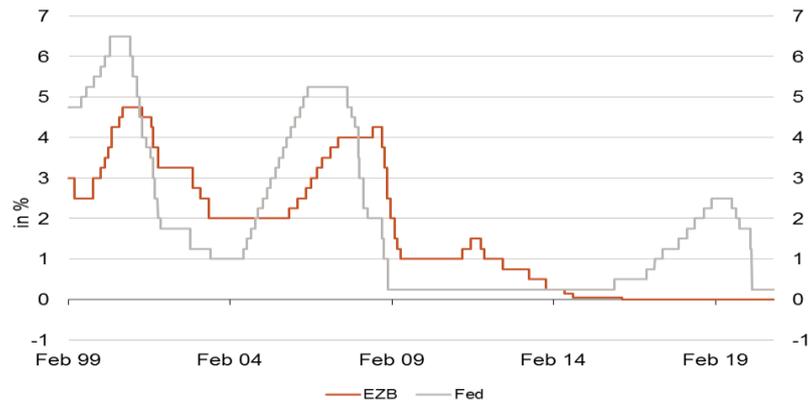


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Federal Reserve: Preistreiber nach der Krise?

- Die Wertpapierankäufe der Fed haben in Verbindung mit den finanz- und sozialpolitischen Maßnahmen der US-amerikanischen Regierung zu einem kräftigen Anstieg der Geldmenge M2 geführt.
- Das breite Geldmengenwachstum und die historisch hohe Ersparnis der privaten Haushalte lassen auf eine beträchtliche Kaufkraftbasis der Verbraucher schließen, sobald die Pandemie und die mit ihr verbundene Unsicherheit abklingen. Preistreibende Kräfte könnten dann wieder deutlich sichtbar werden.

Leitzinsen



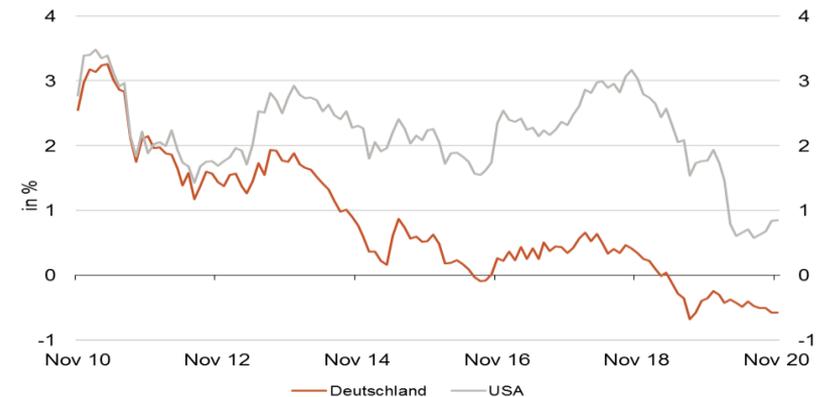
Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.02.1999 – 23.11.2020

Größeres Bild bei Renditen unverändert

- Angesichts der steigenden Unsicherheit bleiben die Renditen der sicheren Bundesanleihen unter Druck. Die Renditen der Papiere mit einer Laufzeit von zehn Jahren bleiben auf sehr niedrigem Niveau.
- Die Renditen der zehnjährigen amerikanischen Staatsanleihen nähern sich wieder der Marke von 1,0 %, wo wir sie auch zum Jahresende erwarten.
- Längerfristig gibt es Aufwärtsrisiken für die US-Renditen, u.a. weil die amerikanischen Haushaltsdefizite weiter steigen werden.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 23.11.2010 – 23.11.2020

Staatsanleihen

Anfällig bei positiver Risikostimmung

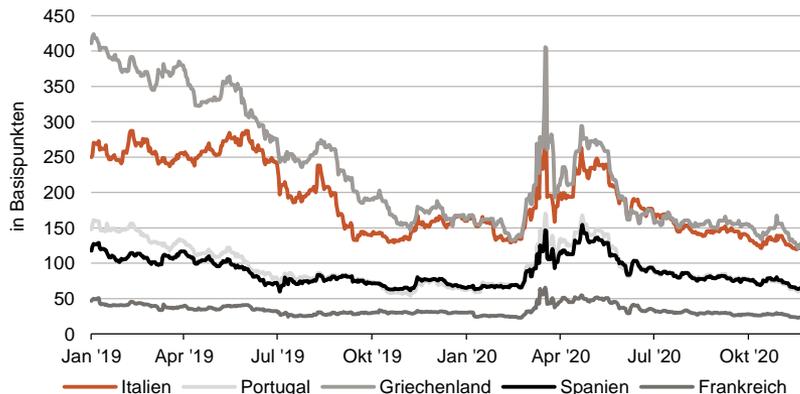


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

EUR-Peripherie profitiert von Risk-On-Umfeld

- Der Anstieg der Risikoaufschläge in der Euro-Peripherie hat nur kurz angehalten. Die gestiegene Risikoneigung der Anleger aufgrund positiver Impfstoffnachrichten und US-Wahlausgang ließen die Risikoaufschläge der Euro-Peripherie in den letzten Wochen deutlich sinken. 10-jährige griechische Staatsanleihen verzeichnen nun einen ähnlich niedrigen Risikoaufschlag wie ihre italienischen Pendanten. Die Jagd nach Rendite hält somit weiter an – insbesondere da die EZB in der Dezember-Sitzung weitere geldpolitische Lockerungen verkünden dürfte.

Risikoaufschläge ggü. deutschen Staatsanleihen



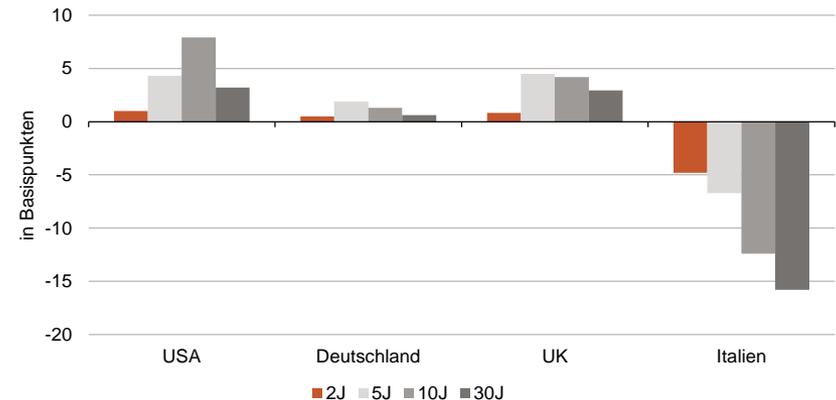
Quelle: Bloomberg, 10-jährige Staatsanleihen

Zeitraum: 01.01.2019–25.11.2020

Sichere Staatsanleihen weniger gefragt

- 10-jährige amerikanische, deutsche und britische Staatsanleihen sahen in den letzten vier Wochen steigende Renditen. Der positive konjunkturelle Ausblick für 2021 ließ die Nachfrage nach sicheren Staatsanleihen sinken. Wir erwarten auch in den nächsten Monaten steigende Renditen.
- Bis zum Jahresende sollte das Brexit-Drama zu Ende gehen. Somit wird eine weitere Unsicherheit aus dem Markt genommen. Britische Staatsanleihen dürften daher auch zukünftig steigende Renditen sehen – insbesondere bei einer positiven Brexit-Einigung.

Nur Italien sah fallende Renditen



Quelle: Bloomberg; Monatsveränderung der Rendite von 2-, 5-, 10-, 30-jährige Staatsanleiherenditen
Zeitraum: 26.10.2020 - 25.11.2020

Unternehmensanleihen

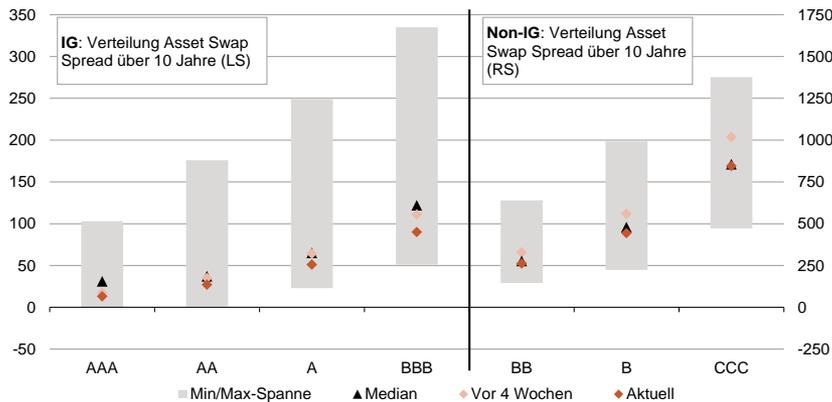
Jagd nach Rendite



Auf der Suche nach Kreditrisiko

- Während im Oktober noch EUR-Investment-Grade-Unternehmensanleihen die Nase vorne hatten, haben die Anleger im November bei EUR-Hochzinsanleihen zugeschlagen. Dabei war die Spreadeinengung ausgeprägter je höher das Risiko. Die größte Spreadeinengung in den letzten vier Wochen sahen daher Hochzinsanleihen mit CCC-Rating.
- Nach der jüngsten Spreadbewegung sind nun alle Segmente historisch entweder fair oder teuer bewertet. Nichtsdestotrotz dürfte sich die Spreadeinengungen bei anhaltender Risikofreude weiter fortsetzen.

Deutlich fallende Spreads bei Hochzinsanleihen

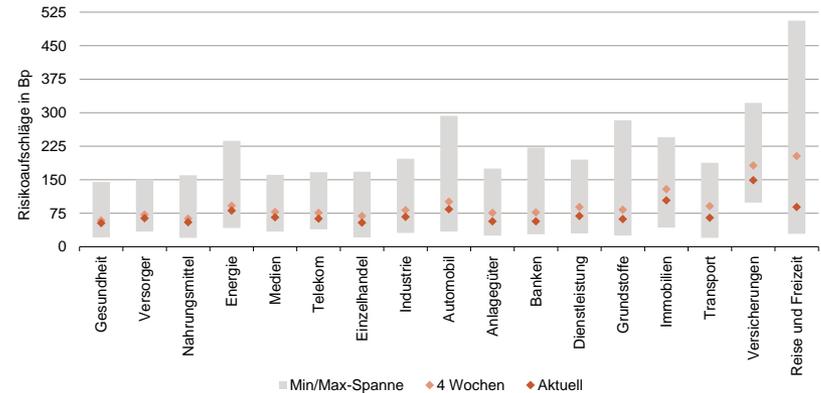


Quelle: Factset, 10J-Verteilung der Risikoaufläge Zeitraum: 25.11.2010–25.11.2020 von EUR-Unternehmensanleihen nach Rating

Covid-19-Verlierer wurden zu Gewinnern

- Die Vielzahl an positiven Impfstoffnachrichten haben die Covid-19-Verlierer, wie die Reise- und Freizeitindustrie, zu den Gewinnern in den letzten vier Wochen gemacht. Die Reise- und Freizeitindustrie sah in diesem Zeitraum eine massive Spreadeinengung von über 200 Basispunkten. Aber auch der Transport- und der Immobiliensektor sahen deutlich sinkende Risikoaufläge.
- Der Gesundheits-, Versorger- und Nahrungsmittelsektor sahen hingegen nur leicht sinkende Risikoaufläge.

Reise/Freizeit mit massiver Spreadeinengung



Quelle: Factset, Historische 5J-Verteilung der Euro-Sektor-Risikoaufläge

Zeitraum: :25.11.2015–25.11.2020

Kapitalmarktstrategie

Anleihen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



Kernsegmente



Staatsanleihen Untergewichten

- Euro-Anleihen verharren im Niedrigrenditeumfeld, bleiben bei hohen Bonitäten allerdings in Risk-Off-Phasen gefragt.
- Wir rechnen mit leicht steigenden Renditen, wenngleich sich die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken fortsetzen dürfte. Die Duration sollte weiterhin moderat gehalten werden - Zinsänderungsrisiken werden nicht ausreichend vergütet.



Unternehmensanleihen Übergewichten

- Die lockere Geldpolitik und die geringen Renditen bei Staatsanleihen lassen uns Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen präferieren.
- Innerhalb des Segments der Unternehmensanleihen bevorzugen wir Titel mit einer soliden Bilanz und somit geringem Ausfallrisiko.



Weitere Segmente



Schwellenländeranleihen Übergewichten

- Schwellenländeranleihen sind aufgrund der höheren Rendite und des wirtschaftlichen Aufholpotenzials strategisch weiterhin interessant. Auch finden wir Frontier-Markets-Anleihen spannend.
- Ausdrücklich optimistisch schauen wir auf die Schwellenländer-Hartwährungsanleihen und präferieren dort Staatspapiere. Lokalwährungsanleihen erachten wir mittelfristig als lohnenswert.



Hochzinsanleihen Übergewichten

- Die trotz erfolgter Spreadeinengungen noch immer relativ attraktiven Risikoaufschläge sprechen für eine taktische Allokation. Bei US-Engagements sollte das Währungsrisiko abgesichert werden.
- Bei europäischen Hochzinsanleihen positionieren wir uns abseits von den üblichen Papieren.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Anleihenmärkte



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

	25.11.2020	30.06.2021		31.12.2021	
Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25	0,00-0,25	0,30
10J US-Rendite	0,88	1,25	1,01	1,40	1,20
Eurozone					
Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10J Bund-Rendite	-0,57	-0,20	-0,39	0,00	-0,28
Großbritannien					
Leitzins	0,10	0,10	0,15	0,10	0,15
10J Gilts-Rendite	0,32	0,60	0,29	0,70	0,42

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 25.11.2020

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



05

Rohstoffe



Rohöl

positive Impfstoff-News beflügeln Ölpreis

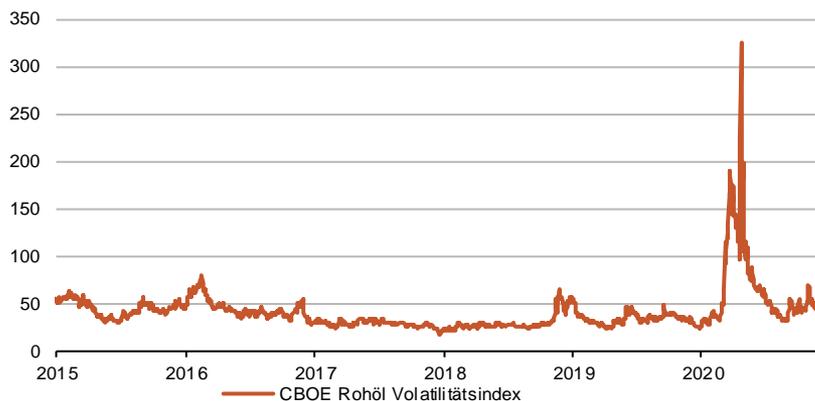


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Es herrscht noch keine Euphorie

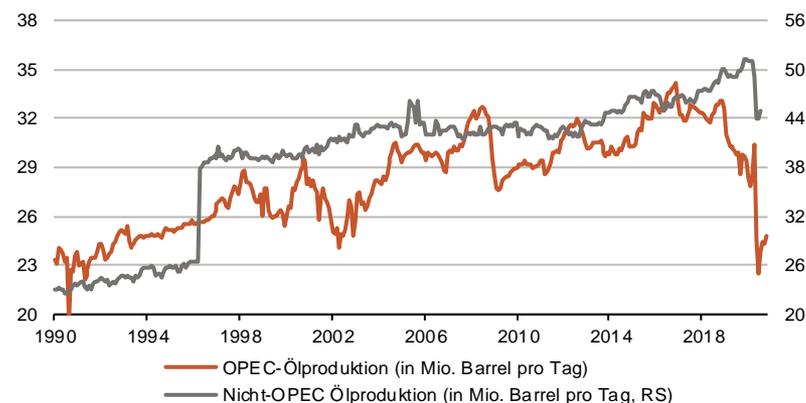
- Rohöl (Brent) erlebte im November mit 29% Rendite den zweitstärksten Monat seit der Jahrtausendwende und notiert mit 48 USD je Barrel auf dem höchsten Stand seit dem Beginn der Coronakrise Anfang März. Beflügelt wurde der Preis durch die positiven Impfstoff-Nachrichten, nachdem Ende Oktober noch erneute Lockdowns in Europa Nachfragesorgen schürten.
- Wenngleich das weitere Potenzial bei hohen Infektionszahlen und bis zur breiten Verfügbarkeit eines Impfstoffes vorerst begrenzt sein dürfte, lässt sich aktuell noch nicht von Euphorie sprechen. Die spekulativen Anleger stockten ihre Netto-Positionierung zuletzt zwar auf, allerdings ist dieser Anstieg vor allem auch durch den Abbau von Short-Positionierungen zu erklären. Zudem liegt der aktuelle Preis nur knapp drei US-Dollar über dem Sommerhoch im August. Mit der Erholung der Konjunktur sowie stark gebeutelten und Öl-sensitiven Bereichen wie dem Reise und Transport Sektor dürfte Rohöl mittelfristig weiter profitieren. Größtes Enttäuschungspotenzial birgt indessen das OPEC+ Meeting am 1. Dezember. Nachdem sowohl Saudi Arabien als auch Russland im Vorfeld den restriktiven Kurs bekräftigten, erwarten die Marktteilnehmer mindestens eine Verlängerung der bestehenden Kürzungen i.H.v. 7,7 Millionen Barrel pro Tag um weitere drei bis sechs Monate.

Implizite Volatilität hat nach Impfstoff-News abgenommen



Zeitraum: 01.01.2015 – 25.11.2020

OPEC Angebot dürfte historisch niedrig bleiben



Zeitraum: 01.01.1990 – 31.10.2020

Edel- und Industriemetalle

Rotation aus Gold in Risikoanlagen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gold leidet unter positiven Impfstoff-News

- Gold musste im November den vierten Monat in Folge Verluste verzeichnen und notiert aktuell nur noch über der Marke von 1.800 USD je Unze.
- Die positiven Impfstoff-News ließen Investoren kräftig Geld aus dem Edelmetall abziehen und in risikoreichere Anlagen umschichten. Die ETF-Bestände waren mit einem Abfluss von 2,3 Millionen Unzen im November auf monatlicher Basis erstmals rückläufig in 2020.
- Neben negativen Realzinsen und steigender Inflation dürfte vor allem die Nachfrage nach Goldschmuck aus Schwellenländern mit fallendem US-Dollar wieder deutlich zunehmen und Gold mittelfristig unterstützen.

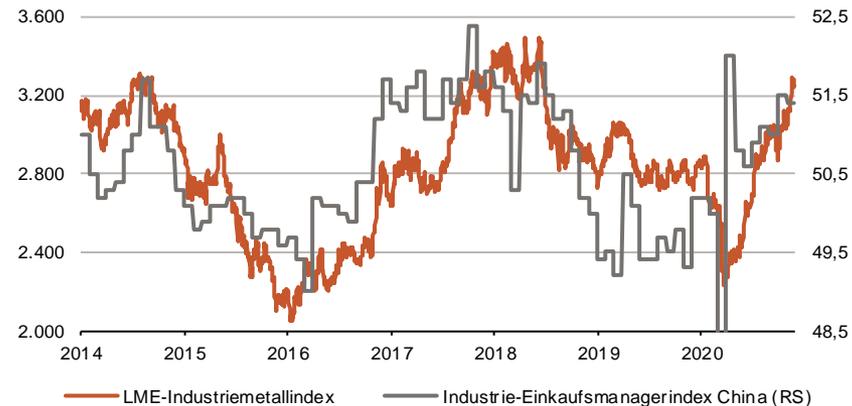
Gold-ETFs verzeichnen signifikante Abflüsse



Industriemetalle ungebremst

- Industriemetalle setzten ihre Rallye auch im November weiter fort. Der LME-Metallindex legte über 8% zu und notiert mittlerweile auf dem höchsten Stand seit Juni 2018. Seit Jahresbeginn verzeichnet der Index einen Wertzuwachs von knapp 16% und liegt damit vor fast allen großen Aktienmarktindizes.
- Neben dem „Risk-On“-Sentiment gaben auch positive Daten zur Industrieproduktion aus China, den USA und vereinzelt sogar aus Europa den Metallen weiteren Auftrieb. Green Deals und Infrastrukturprogramme bieten strukturellen Rückenwind, kurzfristig scheinen die Fundamentaldaten aber eingepreist.

Aktivität in China unterstützt Industriemetalle



Marktentwicklung

Währungen

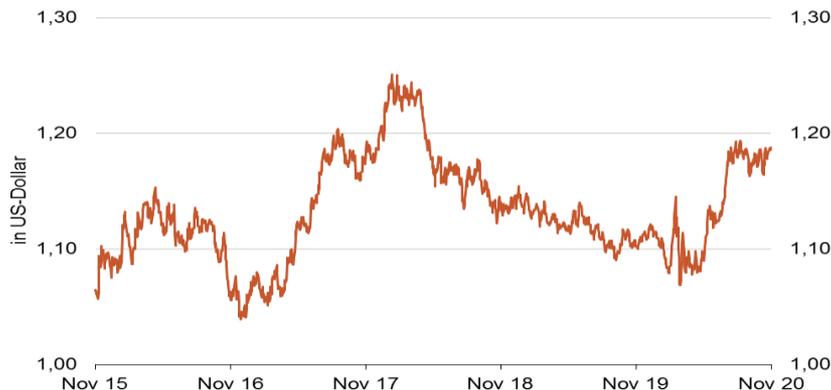


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

EUR/USD: Kurzfristige Korrektur?

- Christine Lagarde hat die Erwartungen auf weitere geldpolitische Lockerungen im Dezember noch einmal geschürt. Je nachdem wie stark die tatsächlichen Maßnahmen ausfallen, könnte der Euro kurzfristig korrigieren.
- Doch auf lange Sicht treiben den Kurs andere Parameter: Joe Bidens Ausgabenpolitik dürfte dem Euro in der mittelfristigen Perspektive eher Rückenwind verleihen. Auch der voraussichtlich versöhnlichere Umgangston in Handelsfragen seitens der USA dürfte Unsicherheiten abbauen und die Risikofreude der Investoren stützen.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



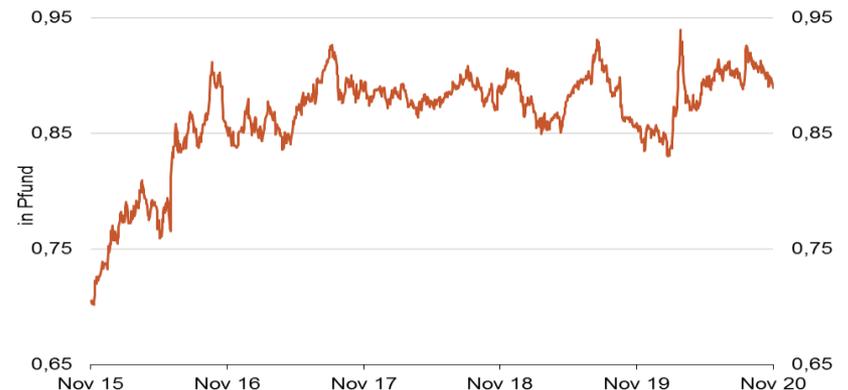
Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 23.11.2015 – 23.11.2020

EUR/GBP: Chancen auf Deal steigen weiter

- Die Chancen auf einen wie auch immer gearteten Brexit-Deal steigen weiter an. Gemäß Medienberichten sollen bereits 95 % eines entsprechenden Entwurfs fertiggestellt sein. Die Schlüsselaspekte (Fischerei, Wettbewerbsbedingungen und Streitschlichtungsmechanismus) bleiben jedoch weiterhin zu klären.
- Da allerdings nur noch wenige, recht klar definierte Streitpunkte zu klären sind, könnte noch ein Durchbruch erzielt werden. Das Pfund dürfte von diesen Entwicklungen vorerst gestützt werden, es hat in den letzten Wochen bereits Rückenwind bekommen.

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 23.11.2015 – 23.11.2020

Prognosen

Einschätzungen der wichtigsten Währungen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Wechselkursprognosen	25.11.2020	30.06.2021		31.12.2021	
	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,19	1,22	1,21	1,23	1,22
EUR/GBP	0,89	0,90	0,90	0,88	0,90
EUR/CHF	1,08	1,08	1,09	1,11	1,11
EUR/JPY	124	127	126	128	130
Veränderung zum Euro (in %)					
USD	-	-2,3	-1,5	-3,1	-2,3
GBP	-	-1,1	-1,1	1,1	-1,1
CHF	-	0,2	-0,7	-2,5	-2,5
JPY	-	-2,0	-0,8	-2,8	-3,9

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 25.11.2020

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



Impressum



Impressum



Berenberg

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg

Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900

Herausgeber

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA

Chefstrategie Wealth and Asset Management

Autoren

Ulrich Urbahn, CFA

Leiter Multi Asset Strategy & Research

Karsten Schneider

Analyst Multi Asset Strategy & Research

Ludwig Kemper

Analyst Multi Asset Strategy & Research

Dr. Jörn Quitzau

Senior Economist

Kontakt

www.berenberg.de

MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de